



## شركة اسمنت المنطقة الشمالية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الأول ٢٠١٥ | ١٩ ابريل ٢٠١٥

### نظرة على نتائج الربع الاول ٢٠١٥: صافي ربح اقل من التوقعات؛ خفض التوصية الى "احتفاظ"

جاء صافي ربح الربع الاول ٢٠١٥ اقل من توقعاتنا ومتوسط التوقعات (من بلومبرغ): حققت شركة اسمنت المنطقة الشمالية صافي ربح في الربع الاول ٢٠١٥ بقيمة ٥١ مليون ر.س. (اقل من الربع السابق والربع المماثل من العام الماضي بحدود ١٥٪ و ١٦٪ على التوالي) بانخفاض عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات بحدود ٢١٪ و ٢٥٪ على التوالي. جاء الاداء التشغيلي اضعف من المتوقع حيث تراجع الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) عن توقعاتنا بحدود ٢١٪. بالرغم من عدم وجود تفاصيل أداء الربع محل المراجعة، إلا أن مبيعات الاسمنت في المملكة جاءت أعلى من توقعاتنا لها بحدود ٦٪، نتوقع أن يكون التراجع في الربح التشغيلي وصافي الربح عن توقعاتنا نتيجة للضغط على السعر، ظاهرة التي شهدناها في بعض شركات الاسمنت الأخرى (وخصوصا الشركات الصغيرة التي لا تقع ضمن مراكز الطلب الاستراتيجية).

توزيع أرباح كبيرة يتطلب إعادة هيكلة القروض؛ هناك ضرورة لتوافق توزيع الأرباح مع التدفقات النقدية على المدى المتوسط؛ نحن نعتقد أن السؤال الأهم للمستثمرين حاليا هو قدرة الشركة على الاستمرار في دفع توزيعات أرباح خلال العام الحالي والسنوات القادمة (الربح الموزع للسهم خلال ٢٠١٤: ١,٩٠ ر.س.) تشير تحليلاتنا إلى أن الشركة قد تتمكن من تحقيق تدفقات نقدية حرة خلال العام الحالي تقدر قيمتها بحدود ٣٧٠ مليون ر.س.، بينما يتطلب توزيع ربح للعام الحالي بمقدار ١,٨ ر.س. للسهم (عائد متوقع لسعر السهم للعام الحالي ٨,٢٪) أي خروج تدفقات نقدية بقيمة ٣٢٤ مليون ر.س. بالإضافة إلى وجود سداد قروض بقيمة ٩٣٦ مليون ر.س. (جميع القروض في المركز المالي هي قروض قصيرة الأجل)، مما يعني احتمال أن تضطر الشركة إلى إعادة تمويل القروض خلال العام الحالي. إذا ما تمكنت الشركة من دفع توزيعات أرباح كبيرة خلال العام ٢٠١٥ من خلال إعادة التمويل، نحن نرى أنه من الضروري موازنة توزيع الربح مع التدفقات النقدية على المدى البعيد.

يتم تداول سهم اسمنت المنطقة الشمالية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٦,٦ مرة؛ نخفض من توصيتنا الى "احتفاظ" مع تعديل السعر المستهدف الى ٢٣,٥ ر.س. للسهم: بالتوافق مع اتجاه الارتفاع الحالي، قمنا بخفض توقعاتنا لارباح العامين ٢٠١٥ و ٢٠١٦ بحدود ١٥٪ بافتراض انخفاض أسعار البيع. تشير توقعاتنا بعد تحديث النتائج للربع محل المراجعة إلى أنه يتم تداول سهم الشمالية بمكرر ربحية متوقع للعام الحالي بمقدار ١٦,٦ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لنفس السنة لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٢ مرة وللشركات المشابهة في كل من اسواق دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا بمقدار ١٣,٤ مرة وفي الاسواق الناشئة بمقدار ١٣,٧ مرة. / وهو مكرر ربحية تعتبره غير جاذب بالمقارنة مع الشركات المشابهة السعودية ودول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا والاسواق الناشئة. بالإضافة الى ما تقدم، بالرغم من اننا معجبين بارتفاع عائد توزيعات ارباح اسمنت الشمالية (الذي يعتبر اعلى عائد في القطاع)، نوه باحتمال حدوث مخاطر متعلقة بتوقعاتنا لتوزيعات الارتفاع إذا لم تتمكن الشركة من إعادة تمويل القروض. على العموم، بعد أن حقق السهم عائد إجمالي بحدود ١٠٪ (ما يقارب ٦٪ ارتفاع قيمة وعائد توزيعات ارباح بحدود ٤٪) منذ تحديث تقييمنا في يناير ٢٠١٥ (بعد التراجع الكبير نتيجة لعمليات بيع السهم) بعد إعلان نتائج الربع الاول ٢٠١٥، قمنا بخفض توصياتنا لسهم الشمالية الى "احتفاظ" بدلاً من "شراء" مع تعديل سعرنا المستهدف للسهم الى ٢٣,٥ ر.س. بدلا من ٢٥,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الأول ٢٠١٥ (الحقق)	الربع الأول ٢٠١٥ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الأول ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٨٠٥	٧٥٦	٦٪	م/غ	م/غ	٧٣١	١٠٪	٩٥٤	١٦٪	٢,٨١٤	٢,٩١١
الإيرادات	م/غ	٢٤٧	م/غ	٢٥٦	م/غ	٣١٣	م/غ	٢٧١	م/غ	١,٠٣١	١,٠٦٧
اجمالي الربح	١٠١	٨٨	١٥٪	م/غ	م/غ	١١٤	١٢٪	١١٦	١٣٪	٣٢١	٣٤٤
EBITDA**	٩٢	١٠٦	١٣٪	م/غ	م/غ	١٠١	٩٪	٩٣	١٪	٣٩٣	٤١٦
هامش EBITDA	م/غ	٤٣٪	م/غ	م/غ	م/غ	٣٢	٣٤٪	٣٤	٣٨٪	٣٩	٣٩
EBIT	٦٠	٧٦	٢١٪	٧١	١٥٪	٧٣	١٨٪	٦٨	١٢٪	٢٧٣	٢٩٦
صافي الربح	٥١	٦٤	٢١٪	٦٨	٢٥٪	٦٠	١٥٪	٦١	١٦٪	٢٣٩	٢٦٥

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، \*متوسط التوقعات من بلومبرغ، \*\*EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإهلاك حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	٢٣,٥
التغير (%)	٧٪

بيانات السهم	ر.س.
سعر الإغلاق*	٢٢,٠
الرسملة السوقية	٣,٩٥١ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٨٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٨,٧ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٨,٢ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	١,٣ ٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	١,٥٧ ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	3004.SE NORTHCEM AB

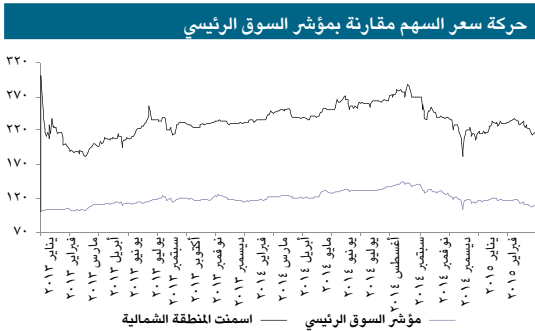
\* السعر كما في ١٨ ابريل ٢٠١٥.

بنية المساهمة (%)	الجمهور
شركة عبر الملكية للاستثمار	١٢,١
الجمهور	٨٧,٩

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٦	١٤,٩
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١١,٤	١٠,٨
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٨,٢	٨,٢

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، \* قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإهلاك حسب المصادر المتاحة



### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغى أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).